



هل يتجه هامش إجمالي الربح إلى متوسط القطاع؟

هل يمكن أن تكون المواساة قد تأثرت سلباً من تعديل التسعير؟ تراجعت الإيرادات في الموسم الربع سنوي القوي بالرغم من إضافة أسرة علاجية جديدة إلى ٤١٤ مليون ر.س. معلنة بذلك نهاية النمو القوي من خانتين الذي استمر منذ الربع الرابع ٢٠١٥. بعد هذا الانكماش الكبير للهوامش، نتساءل إن كان أداء المواساة توافّق أخيراً مع اتجاهات القطاع. أثارت النتائج الأولية للربع تساؤلات أكثر مما حملت إجابات - من هنا، وبانتظار صدور كامل القوائم المالية، نستمر في التوصية شراء بسعر مستهدف ٨٥ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٤,٩ مرة.

تراجع مفاجئ للإيرادات

أعلنت المواساة عن إيرادات بقيمة ٤١٤ مليون ر.س. (أقل من الربح المماثل من العام السابق بمعدل ٤٪)، وهي إيرادات أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات. عادة ما يكون الموسم في الربع الثالث بطيئاً نوعاً ما بسبب الحج والعطلة الصيفية، مما شكل تراجعاً للإيرادات عن الربع السابق بمعدل ١٪ مفاجأة، خاصة بعد تشغيل ٢٢٠ سرير في مستشفى الخبر لمدة تقارب ٤ شهور. لم يتضمن الإعلان عن النتائج الأولية إيضاحات حول العوامل التي أدت إلى ضعف الإيرادات. لم تتأثر شركة المواساة من حدة المنافسة، بخلاف شركات الرعاية الصحية الأخرى. ثانياً، نتوقع أن بدء تشغيل مستشفى الدمام التابع لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية سيؤدي إلى ارتفاع عدد الأسرة مما قد يؤثر على حركة المرضى في مستشفى المواساة.

تراجع حاد في هامش إجمالي الربح

تراجع هامش إجمالي الربح بشكل كبير خلال الربع إلى ٣٩٪ من ٤٩٪ في الربع المماثل من العام السابق. نشير إلى أن شركات الرعاية الصحية الأخرى في المملكة شهدت انخفاضاً كبيراً في الهامش، مما يدل على المعدل الطبيعي للهامش أصبح في نطاق ما بين ٣١٪ إلى ٣٥٪. في حالة شركة المواساة، من المرجح أن يكون ارتفاع تكاليف التشغيل في الخبر أكبر من الارتفاع في الإيرادات، مما أدى إلى تقليص الهوامش. من غير الواضح إذا ما كان مراجعة السعر هو أحد العوامل المساهمة.

صافي الربح أقل من متوسط التوقعات

انخفضت تكاليف التشغيل لتصل إلى ٦٥ مليون ر.س. من ١٠٣ مليون ر.س. خلال الربع الرابع ٢٠١٧، كما كنا نتوقع أن ارتفاع مصروفات البيع والعمومية والإدارية سينعكس على مصاريف المستشفى الجديد وتكاليف الموظفين ذات العلاقة. بلغ صافي الربح مبلغ ٨٥ مليون ر.س. (انخفاض ١٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع ٥٪ عن الربع السابق) مقابل توقعاتنا بصافي ربح ٩٧ مليون ر.س. تتضمن أهم الاستنتاجات على نتائج الربع الرابع: ١) انخفاض الإيرادات بالرغم من إضافات الأسرة (٢) انكماش هامش إجمالي الربح بشكل كبير. إذا كان السبب هو تعديل في الأسعار وتنعكس هذه النتائج الأسعار الجديدة، فإننا نرى احتمال حدوث مزيد من الضعف في سعر السهم، ولكن قد تخفف التدفقات الاستثمارية إلى المؤشر من التراجع.

توزيع أرباح بقيمة ١,٧٥ ر.س. للسهم

أعلنت شركة المواساة عن توزيع أرباح بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم في ٢٠١٨ (بدعم من توزيع أسهم مجانية) مقارنة ب ٣,٠٠ ر.س. للسهم في العام السابق. ربما تتوقع الشركة زيادة في متطلبات رأس المال العامل خلال الأرباع القادمة مع ارتفاع معدلات تشغيل مستشفى الخبر وبدء تشغيل ما يقارب ٦٠ سرير إضافي في مستشفى المدينة الذي تم نقله. بانتظار كامل النتائج، نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٨٥ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٧	الربح الرابع ٢٠١٦	التغير عن العام السابق %	الربح الثالث ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	التغير عن الربح السابق %	متوسط التوقعات
المبيعات	٤١٤	٤٧٧	٤٣١	-٤٪	٤١٧	-١٣٪	-١٣٪	٤٥٩
إجمالي الربح	١٦٢	٢٣١	٢١١	-٢٣٪	١٩٥	-١٧٪	-١٧٪	٢٠٠
هامش إجمالي الربح	٣٩٪	٤٨٪	٤٩٪	-٩٪	٤٧٪	-٩٪	-٩٪	٢٠٠
الربح التشغيلي	٩٩	١٠٦	١٠٨	-٢٢٪	٩٠	-٢٢٪	-٢٢٪	٩٨
هامش الربح التشغيلي	٢٤٪	٢٢٪	٢٥٪	-١٤٪	٨١	-١٤٪	-١٤٪	٩٨
صافي الربح	٨٥	٩٧	٩٩	-٢١٪	٨١	-٢١٪	-٢١٪	٩٨
هامش صافي الربح	٢١٪	٢٠٪	٢٣٪	-١٤٪	٨١	-١٤٪	-١٤٪	٩٨
ربح السهم (ر.س.)	٠,٨٥	٠,٩٧	٠,٩٩	-١٤٪	٠,٨١	-١٤٪	-١٤٪	٠,٩٨

٨٥ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

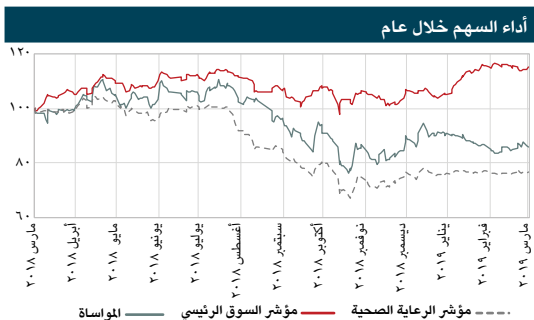
شراء

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٧٥,٩٠	ر.س.
نسبة التغير إلى السعر الهدف	١٢,٠	%
القيمة السوقية	٧,٥٩٠	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٠٠	مليون
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٦٢,٠٠ - ١٠١,٠٠	ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	(٥,٧)	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	١٠٠	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٥٥٩	مليون ر.س.
رويت / بلومبرغ	4002.SE	MOUWASAT AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١,٦٧٧	١,٩٥٧	٢,١٩٧
هامش إجمالي الربح	٤٦٪	٤٨٪	٤٧٪
الربح التشغيلي	٤٠٤	٤٤٦	٤٩٠
هامش الربح التشغيلي	٢٤٪	٢٣٪	٢٢٪
صافي الربح	٣٦٠	٤٢٥	٤٦١
صافي الهامش	٢١٪	٢٢٪	٢١٪
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٦٠	٤,٢٥	٤,٦١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٧٥	٣,٠٠	٣,٥٠

المكورات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢١,١ مرة	١٩,١ مرة	١٧,٦ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٦,٠ مرة	١٤,٦ مرة	١٣,٤ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٤,٥ مرة	٣,٩ مرة	٣,٥ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٤,٤ مرة	٤,٢ مرة	٤,٠ مرة



عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥-١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢